

## <研究ノート>

# 年金分析のあけぼの

今泉佳久

## I. 年金の機能

人の生涯をいくつかの期間に分けることができる。ここでは、生まれてから教育を受け成人するまでの期間を無視し、現役での勤労期間と老後の引退期間とに大別する。人々は勤労期間あるいは若年期には、稼得によって支出を賄う。ところが、引退期間あるいは老年期には、当然に稼得収入はゼロもしくはそれに近くなる。他方、子女の教育・住宅購入などは既に完了していようが、当人の生活費をはじめ、老後の支出需要はなお大きい。そこで、所得と支出の時間パターンの不一致を解消することが必要になる。そのため合理的な個人は、現役時に貯蓄し、引退後の支出をまかなおうとする。このような、個人の現役時の貯蓄を引退後に取り崩すことは、私的に行われる年金に他ならない。すなわち、年金の機能とは、引退後の稼得減少によってひきおこされる所得と支出の時間パターンの不一致を解消することである。

## II. ライフ・サイクル貯蓄

### II-1. ハロッド

以上のような年金の機能を目的とする貯蓄を、現代ではライフ・サイクル貯蓄と呼ぶ。フェルトシュタイン (Martin S. Feldstein) によれば、ライフ・サイクル貯蓄に初めて着目したのはハロッド (Roy F. Harrod) であった。<sup>1)</sup>

ハロッドは『動態経済学序説』において、一国の集計貯蓄を個人貯蓄と法人貯蓄とに分け、それぞれについて以下のように主張する。<sup>2)</sup> 個人貯蓄の動機は二

つあり、第一は「晩年の時期への備え」であり、第二は「遺産」である。第一の動機による貯蓄は明らかに現代のライフ・サイクル貯蓄で、これをハロッドは“hump saving”と名づける。hump とはラクダのコブを意味するから、「後日の必要に備える」という意味を込めたものであろう。なお、邦訳では「隆肉貯蓄」となっている<sup>3)</sup>。hump saving の大きさを決めるものとして、(一)所得の増加、(二)欲求の増加、(三)年金の準備、があげられる。ハロッドは(一)と(二)は相殺するので、(三)が hump saving の大きさを決める主たる要因であるという。個人貯蓄の第二の動機「遺産」については、子の稼得能力に対して親が不安をもつこと、資産の存在は子に効用をもたらすこと、などがその理由として挙げられる。

法人貯蓄について、ハロッドは、個人の貯蓄のうち上記の諸動機による貯蓄を超過した部分と定義する<sup>4)</sup>。したがって、貯蓄の主体は全て個人であり、個人がなす貯蓄が集計貯蓄に等しい。このように、法人貯蓄が実は個人によってなされる、という主張は、経済行動の主体としての法人が重要でない、あるいは法人によってなされる貯蓄たる法人留保が重要でないということを意味しよう。仮に法人擬制説に立ったとしても、そのことが法人留保を消し去るものではない。したがって、ハロッドの主張は、法人利潤が配当として個人に分配されるので、法人留保は重要でない、という意味に解される。

以上のようにハロッドは、ライフ・サイクル貯蓄に注目し、特にhump saving と名づけた。しかし、老後の支出財源としての貯蓄をとり上げたのは、実は、ハロッドが最初とは言えない。少なくともケインズ (John M. Keynes) は、貯蓄動機の一つとしてライフ・サイクルの視点を明確にとり上げている。

## Ⅱ－２．ケインズ

ケインズは『一般理論』において、貯蓄動機を8項目にわたって列挙している<sup>5)</sup>。そのうちの第2番目は明らかにライフ・サイクル貯蓄を意味する動機である。すなわち、「所得と個人または彼の家族の必要との間の将来における関係が現

在存在するものとは異なるべき事が予想されるためにそれに備えようとするため。たとえば、老後、家族の教育、または係累の扶助等に関連して備えをしようとするがごとき。」これについてケインズは「個々人に影響を及ぼすものとして上に列挙した正の貯蓄を誘う諸動機のうちには、後日それが対蹠的な負の貯蓄を引き起こすということの予め意図されているものもある。たとえば、家族の必要または老後に備えるための貯蓄がそれである」<sup>6)</sup>という。さらに、第3番目「利子および価値騰貴を享受しようとするため。それは比較的少額の現在の消費よりはむしろ後日におけるより大なる実質的消費の方が望ましいからである。」<sup>7)</sup>および第4番目「支出の逡増を楽しもうとするため。けだし、たとえ享受能力は逡減することがあるとしても、漸次向上してゆく生活水準を後に待つ事の方がその逆の場合よりも普通の人の本能を満足させるからである。」<sup>8)</sup>の諸動機は、将来の支出のために現在において貯蓄するものである。これらは老後のためのものではないが、広義のライフ・サイクル貯蓄と呼ぶことができよう。

年金制度が貯蓄に与える効果について、ケインズの意見は成文では残されていないようである。しかし、1945年ごろにワシントンでの FRB のセミナーにおいて、戦後不況を危惧するアメリカ・ケインジアンに対し、「社会保障年金は個人貯蓄を劇的に減らす」として、その不安を払拭した。<sup>9)</sup>

### Ⅲ．資産代替効果

ケインズが指摘したのは、（年金制度の）資産代替効果である。この効果は、年金制度への加入によって個人に生じる将来の年金受給権を、その人が自分の個人資産の一種と見なすことが発端となる。そのように資産が増加すれば、その人が個人的に自分の老後のために準備する必要性が小さくなるので、個人貯蓄が減少する、という効果が生じる。言いかえると、個人貯蓄が年金拠出に代替されるのであり、代替の大きさは年金加入前後の個人貯蓄の減少の程度によって測ることができる。

## Ⅲ—1. フリードマン

同様の効果については、フリードマン (Milton Friedman) も言及している。フリードマンは、その著書『消費の経済理論』において、以下のように貯蓄動機を挙げる。すなわち、完全な確実性の下においては、①所得と支出の時間パターンの違いを解消するため、および②利子の獲得、である。<sup>10)</sup>さらに、不確実性の下では、以上の二つに③不時の備え、が加わる。<sup>11)</sup>これら貯蓄動機のケインズ、ハロッドのそれらとの共通点は、ライフ・サイクル動機を挙げていることである。他方、相違点は、フリードマンのものには遺産動機が含まれていないことである。しかしながら、フリードマンが遺産動機を理由もなく無視したとは考えにくい。同書のモデル展開において、消費単位は永遠に生きるよう陰伏的に仮定される。すなわち、恒常所得を利子率で除したものを資産と等置するが、これは恒常所得が生じる期間を無限とすることに他ならない。これはモジリアニ (Franco Modigliani) が示唆するように、遺産を排除することになる。<sup>12)</sup>フリードマンは、このようなモデル展開との関連で、遺産動機をあえて省略したのではないかと推察される。

年金制度について、フリードマンは、「政府から援助を受けられるということは、明らかに個人的な貯えの必要を減少させ、したがって個人貯蓄を減少させるであろう。」という。<sup>13)</sup>文脈からすれば、政府からの援助は、国庫補助や公的扶助ではなく、公的年金制度の存在と解すべきである。そうであるとすればこの文章は、少なくとも理論上は、資産代替効果の存在を認めているものである。しかし、年金制度が実際に集計貯蓄を減少させるか否か、あるいはその大きさについては一層の分析が必要である、として、フリードマンは結論を保留する。<sup>14)</sup>

## Ⅲ—2. 若干の検討

ここで、年金制度の導入に伴う資産代替効果について、若干の検討を加えよう。いま、ある個人に関して、最も単純な2期間モデルでの消費-貯蓄の決定を考える。ここでは、貯蓄は全て将来消費の財源としてなされるライフ・サイクル

貯蓄である。横軸に今期の、縦軸に来期の所得、消費を測る。今期にのみ勤労所得  $OB$  があり、来期にはないとすれば、年金制度導入前の予算線は、与えられた利子率の下で、図の  $AB$  のようになる。以下の諸点で場合を分ける。財源を拠出するのは本人のみ (I) か、それとも国庫補助など他者の拠出がある (II) か。財政方式は完全積立方式 (A) か。賦課方式 (B) の下では、年金制度の収益率は利子率より高いか。ここで、年金制度の収益率とは、一個人について若年期の拠出と老年期の給付を比較した利回りである。積立方式では、当該個人の拠出分が市場で運用され老年期に給付されると考えてよいから、死亡の不確実性がなく期末まで生存するならば、収益率は市場利子率に等しい。賦課方式では、当期の現役世代の拠出の合計と引退世代への給付の合計が等しいので、同じく死亡の不確実性がないとすれば、収益率は賃金の上昇率と人口増加率の和に近似的に等しい。

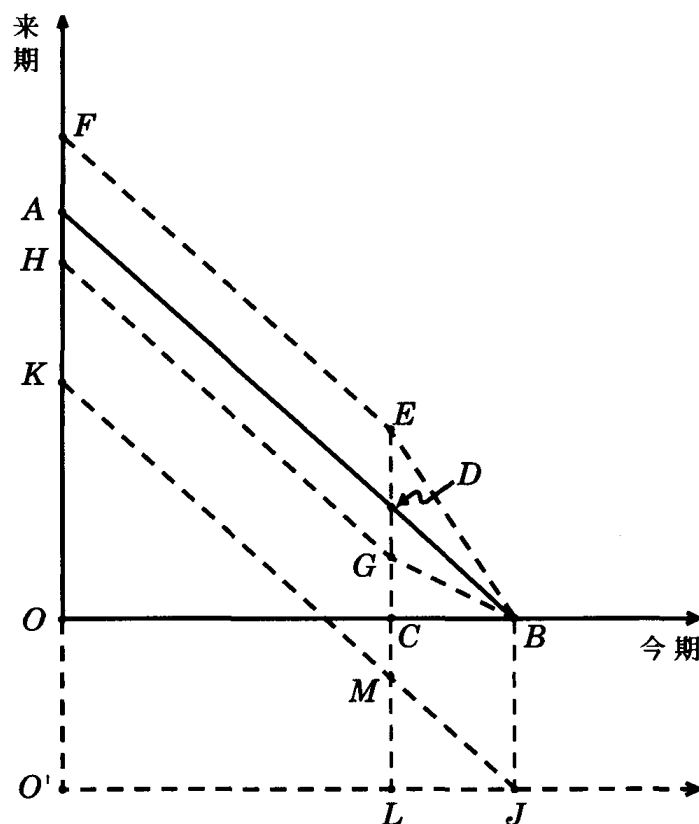


図-1 消費-貯蓄の決定

はじめに、本人のみが拠出し、完全積立方式である場合（I—A）について。積立方式の下では、収益率は利子率に等しい。このとき、年金制度導入後の新予算線は、本人拠出を  $CB$  とすればそれに対応する年金給付は  $CD$  であるから、旧予算線の一部である  $AD$  となる。拠出の大きさは制度的に決められ、選択できない。したがって  $DB$  は新予算線に含まれない。導入前の個人貯蓄が十分に大（この場合には、導入前の旧均衡点が  $AD$  上）であれば、導入によって均衡点の位置は変わらない。したがって、導入後の個人貯蓄は、導入前に比べ、本人拠出  $CB$  だけ小さくなる。このような個人貯蓄の減少が資産代替効果である。導入前の個人貯蓄が十分に小（この場合には、旧均衡点が  $DB$  上）であれば、導入後の均衡は点  $D$  に集中する。このとき、導入後の個人貯蓄はゼロであるが、年金拠出  $CB$  は導入前の貯蓄より大きく、来期の消費は全て年金によってまかなわれる。ただし、完全積立方式では拠出は公的貯蓄として蓄積されるので、集計貯蓄を考えるとときにはそれをも含める必要がある。

同じく本人のみが拠出するが、完全賦課方式である場合（I—B）について。年金制度の収益率が利子率に等しい（I—B—1）ならば、導入後の予算線は「I—A」と同じく旧予算線の一部  $AD$  である。したがって、導入に伴う変化は上記「I—A」と同様である。収益率が利子率よりも大（I—B—2）ならば、拠出  $CB$  に対応する年金給付は  $CD$  より大きな例えば  $CE$  になるので、導入後の新予算線は  $AD$  と平行な  $FE$  となる。すなわち、年金制度の導入は所得効果のみを生じる。導入前の個人貯蓄が十分に小であれば、導入後の均衡は点  $E$  に集中し、導入後の個人貯蓄はゼロである。ただし「I—A」と同じく、年金拠出  $CB$  は導入前の個人貯蓄より大きい。導入前の個人貯蓄が十分に大であるとき、年金制度導入の所得効果によって、導入後の個人貯蓄と拠出の和は導入前の個人貯蓄より小さい。収益率が利子率よりも小（I—B—3）ならば、導入後の新予算線は  $AD$  と平行で、 $HG$  のようになる。導入前の個人貯蓄が十分に小であれば、導入後の均衡は点  $G$  に集中し、これまでの諸ケースと同じく、個人貯蓄はゼロである。導入前の個人貯蓄が十分に大であれば、導入による所

得効果によって、この場合には、導入後の個人貯蓄と拠出の和は導入前の個人貯蓄より大きい。

次に、本人拠出の他に、雇い主拠出もしくは国庫補助など、拠出時点で他者の負担がある場合について。他者負担の財源によってまかなわれる年金給付は、それだけ予算線を上方に平行移動させる。ここでは横軸を下方に平行移動させ、新しい原点  $O'$ 、導入前の予算線を  $KJ$ 、他者負担による年金給付を  $JB$  とする。いま、完全積立方式（Ⅱ—A）であれば、他者負担による年金給付の存在のみが「Ⅰ—A」と異なる。したがって、本人拠出  $LJ$ （ $=CB$ ）に対応する年金給付  $LM$ （ $=CD$ ）に他者負担による年金給付  $MD$ （ $=JB$ ）が加わるので、導入後の予算線は  $AD$  となる。導入前の個人貯蓄が十分に小であれば、導入後の均衡は点  $D$  に集中し、個人貯蓄はゼロとなる。導入前の個人貯蓄が十分に大であれば、他者負担による年金給付が所得効果を生じ、導入後の個人貯蓄と本人拠出の和は、導入前の個人貯蓄より小さい。したがって、この場合の導入後における図上の均衡は「Ⅰ—A」と同様である。

最後に、本人拠出と他者負担を財源とし、完全賦課方式である場合（Ⅱ—B）について。収益率が利子率に等しい（Ⅱ—B—1）ならば、導入前予算線  $KJ$  は導入によって  $AD$  が新予算線となるので、結果は「Ⅱ—A」と同様である。収益率が利子率より大（Ⅱ—B—2）ならば、本人拠出  $LJ$  に対応する年金給付を例えば  $CE$  とすれば、導入後の予算線は  $FE$  となる。導入前の個人貯蓄が十分に小であれば、導入後の均衡が点  $E$  に集中し、導入後の個人貯蓄はゼロとなること、および導入前の個人貯蓄が十分に大であれば、導入による所得効果は、導入後の個人貯蓄と拠出の和を導入前個人貯蓄よりも小さくすることは「Ⅰ—B—2」と同様の結果である。収益率が利子率よりも小（Ⅱ—B—3）なる場合には、導入後の予算線が  $HG$  であるとすれば、図上では導入後の均衡は「Ⅰ—B—3」と同様の結果となる。すなわち、導入前の個人貯蓄が十分に小であれば、導入後の均衡は点  $G$  に集中して、導入後の個人貯蓄はゼロである。しかし、導入前の個人貯蓄が十分に大であるとき、導入による所得効果の結果、

導入後の個人貯蓄と拠出の和は導入前の個人貯蓄より小さい。この大小関係は「I—B—3」と異なる。

以上のように場合を分けて調べると、次のような共通点が明らかとなる。すなわち、例えば最初の「I—A」において導入後予算線が導入前予算線  $AB$  の一部  $AD$  となるように、本人拠出分に対応する予算線部分は、制度上の制約から、選択対象とならない。したがってこのことから、①事前の個人貯蓄が十分に小さければ、導入後の均衡は「I—A」の点  $D$  のような予算線の端点に集中する。このとき導入後の個人貯蓄はゼロであるから、全て年金拠出に代替されたと見てよい。②事前の個人貯蓄が十分に大きければ、導入によって予算線がどのように移動するかによって結果は異なる。市場利子率は不変であるから、予算線の移動によって代替効果は生じない。収益率が利子率に等しい場合（I—A、I—B—1）には予算線は移動せず、導入の前後で均衡点は変わらない。したがって、

導入前の個人貯蓄＝導入後の個人貯蓄＋年金拠出  
である。導入後の予算線が導入前のその左下へ動く場合（I—B—3）には、  
導入前の個人貯蓄＜導入後の個人貯蓄＋年金拠出  
である。逆に、右上へ動く場合（その他の場合）には、上式の不等号は逆向きになる。

導入前の個人貯蓄＞導入後の個人貯蓄＋年金拠出  
かくして、年金制度の導入は、そのほとんどの場合に、個人貯蓄の減少をもたらすという結論が得られる。ところが、そのような明確な結論が得られるのは、上述の分析が多くの制約の下でなされたからである。すなわち、上述の分析は、年金制度の所得効果が各個人の私的なライフ・サイクル貯蓄にどのような影響を与えるか、を明らかにするにすぎない。年金制度の個人貯蓄への効果をより視野の広い文脈の中で把握すべきことは既に1950年にガーヴィー(George Garvy)<sup>15)</sup>が指摘している。



#### Ⅳ．集計貯蓄への影響

1950年のガーヴィーの論文は、年金の経済効果を表題に掲げる論文として、おそらく最初に書かれたものである。年金の経済分析が、それ自体独立したものとして、行われるようになるのはほぼ1965年ごろと言ってよいであろう。その15年前に書かれた論文を以下に紹介しよう。

当時アメリカでは、労働組合の年金獲得要求に応え、企業年金が爆発的に普及しつつあった。ペンション・ドライブと呼ばれる時期である。企業年金の拡大は、制度上、雇い主拠出の増大を意味する。国民経済計算の上では、企業年金への雇い主拠出は雇用者所得への計上を通じて個人貯蓄を増やす。そこでガーヴィーは、このように生じる個人貯蓄の増大が、他の貯蓄の減少によって相殺されるのか、それとも集計貯蓄の純増をもたらすのかを問う。

企業年金が集計貯蓄に作用する径路として、まず、雇い主拠出が企業にとっては財務上のコストであることから、その負担を他に転嫁することがあげられよう。(1) 消費者への前転は物価を引き上げる。実質所得の減少は、将来の受給者のみならず、全消費者の貯蓄を減らす。その理由についてガーヴィーは触れない。ここでは、消費される財の中には所得弾力性が小さい必需品が含まれ、他方貯蓄は所得弾力性が大きいと考えられることをあげておこう。ところで企業は競争のために消費者に転嫁できないかもしれない。その場合、年金コストは生産要素に後転される。すなわち、(2) 競争的であれば、資本がコストを負担し、法人貯蓄（法人留保）ないし配当を引き下げる。したがってこの場合、資産所得者の貯蓄能力が低下する。しかし現実には、労働コストの上昇は価格に転嫁されてきたので、このような配当の減少が生じる可能性は小さいという。ここでガーヴィーは労働者への転嫁には触れない。おそらく、企業年金という福祉目的の仕組みが賃金を引き下げることになる矛盾と、当時の賃金引き下げの非現実性とによるものであろう。

さて、家計の純貯蓄は貯蓄の積み増しから取崩しを控除したものである。家

計の貯蓄取崩しの主な原因は、病気、失業のような緊急の必要と老親の扶養であるという。ガーヴィーの議論を補足しつつ述べれば、(3) 貯蓄取崩しへの企業年金の効果は、年金給付が老親の収入になることにある。すなわち、現役世代による老親扶養の必要とそのための取崩しを減らすから、企業年金は純貯蓄を増加させる。ただし、老親が年金を受給することが必要であるから、制度導入後直ちにこのような効果が発揮されるわけではない。他方、(4) 貯蓄積み増しに対しては、企業年金は老後保障を高めるので、現役世代の貯蓄意欲を弱めるという。しかしガーヴィーは以下の諸点にも留意する。すなわち、受給者（引退世代）が加入者（現役世代）に比べて少なければ、企業年金は目に見えず人々にとって具体性がない。また、雇い主拠出は給与に計上されないから、人々は気付かないかもしれない。以上の2点は、企業年金が人々の経済行動に影響せず、したがって人々の貯蓄を減らさないであろうことを意味する。これに対し、自立した引退期を送るには企業年金だけでは不十分であること、さらに将来の物価水準したがって年金の購買力が不確実であることは貯蓄を増やす理由となるという。

以上のようなガーヴィー論文が直接に示唆するのは、影響する径路を分け、さらに各世代に分けて考えることであろう。しかし、年金が人々の貯蓄を増やすかもしれないこと、すなわち資産代替効果とは逆の方向に作用する効果がありうることをガーヴィーが指摘した点に最も注目すべきであろう。

(以上、未完)

#### (註)

- 1) Martin S. Feldstein, "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation," *Journal of Political Economy*, vol.82, No.5, Sept. / Oct. 1974.
- 2) Roy F. Harrod, *Towards a Dynamic Economics*, London, 1949. 邦訳『動態経済学序説』（高橋長太郎・鈴木諒一訳、1965年）、pp.60-66.
- 3) ハロッド、邦訳、前掲書、p.66.
- 4) ハロッド、邦訳、前掲書、p.64

- 5) John M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, London, 1936. 邦訳『雇傭・利子および貨幣の一般理論』（塩野谷九十九訳、1968年）、pp.122-123。
- 6) ケインズ、邦訳、前掲書、p.124。
- 7) ケインズ、邦訳、前掲書、p.123。
- 8) ケインズ、邦訳、前掲書、p.123。
- 9) Alicia H. Munnell, *The Effect of Social Security on Personal Saving*, Cambridge, Mass., 1974, p.2。
- 10) Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton, 1957. 邦訳『消費の経済理論』（宮川公男・今井賢一共訳、1961年）、p.12。
- 11) フリードマン、邦訳、前掲書、p.28。
- 12) Franco Modigliani, "Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations," *American Economic Review*, vol.76, No.3, June 1986, p.302。
- 13) フリードマン、邦訳、前掲書、p.227。
- 14) フリードマン、邦訳、前掲書、p.228。
- 15) George, Garvy, "The Effect of Private Pension Plans on Personal Saving," *Review of Economics and Statistics*, August 1950。

(いまいずみ よしひさ 本学教授)